

The Role of Capital Structure in Moderating Company Growth, Firm Size and Investment Decisions on Firm Value

[Peran Struktur Modal dalam Memoderasi Pertumbuhan Perusahaan, Firm Size dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan]

Suci Kusuma Wardani¹⁾, Eny Maryanti²⁾

¹⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

enymaryanti@umsida.ac.id

Abstract. *Manufacturing companies have been a pillar of the Indonesian economy. The subsectors of manufacturing industry is food and beverage industry. Companies valuation in food and beverage industry sector is increasing, thus affecting their company value. Increased company value is able to attract investors to invest in the company. The purpose of this study is to obtain empirical evidence regarding the effect of capital structure in moderating company growth, firm size, and investment decisions. This research uses quantitative research with secondary data from the Bursa Efek Indonesia (BEI). The results showed that the variables of company growth and firm size have no effect on firm value, but the investment decision variable have an effect on firm value. While capital structure is able to moderate investment decisions on firm value with positive moderation and capital structure is able to moderate firm size on firm value with negative moderation, but capital structure is not able to moderate firm growth on firm value. The results of this study are expected to be a reference and input for further research and can be an illustration to the company in determining what factors will affect the value of the company so as to increase the value of the company.*

Keywords - *Firm Value, Capital Structure, Company Growth, Firm Size, Investment Decisions.*

Abstrak. *Perusahaan manufaktur telah menjadi penopang perekonomian Indonesia. Salah satu subsektor dari industri manufaktur adalah industri makanan dan minuman. Valuasi perusahaan industri makanan dan minuman semakin meningkat sehingga mempengaruhi nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang meningkat mampu menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal dalam memoderasi pertumbuhan perusahaan, firm size dan keputusan investasi. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan jenis data sekunder yang berasal dari bursa efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan dan firm size tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, namun variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan moderasi positif dan struktur modal mampu memoderasi firm size terhadap nilai perusahaan dengan moderasi negatif, namun struktur modal tidak mampu memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan masukan bagi penelitian selanjutnya dan dapat menjadi gambaran kepada perusahaan dalam menentukan faktor apa saja yang akan mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.*

Kata Kunci – *Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Firm Size, Keputusan Investasi*

I. PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Selain mendapat keuntungan, perusahaan juga bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dari pemilik atau pemegang saham perusahaan. Perusahaan yang memberi kesejahteraan bagi shareholdersnya adalah perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan dan kinerja yang baik. Salah satu cara dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dapat dilakukan dengan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang meningkat akan membuat nilai perusahaan juga meningkat. Besar kecilnya nilai perusahaan menjadi indikator yang mempengaruhi investor dalam melakukan investasinya. Investor berperan penting dalam perkembangan perusahaan di Indonesia. Banyak perusahaan yang makin berkembang salah satunya adalah perusahaan manufaktur. [1][2]

Perusahaan manufaktur sudah lama menjadi penopang perekonomian Indonesia. Salah satu sub sektor dari industri manufaktur adalah Industri Makanan dan Minuman Laju pertumbuhan industri makanan dan minuman terus berkembang. Secara kumulatif, laju pertumbuhan industri Makanan dan Minuman pada tahun 2019 mencapai 7,78%. Bahkan ditengah gejolak situasi ekonomi dan pandemi covid 19, kinerja perusahaan manufaktur tetap

gemilang. Meskipun terkena dampak dari pandemi namun sektor industri makanan dan minuman tetap tumbuh positif sebesar 1,58% di tahun 2020 yang kemudian perlahan memulih di tahun 2021 dengan laju pertumbuhan sebesar 2,54%. Hal ini dikarenakan sebagian besar pendorong perekonomian Indonesia adalah peningkatan konsumsi rumah tangga sehingga membuat laju industri Makanan dan Minuman dapat terus berkembang. Sumber daya alam Indonesia yang melimpah serta permintaan konsumen yang terus meningkat menjadikan sektor industri Makanan dan Minuman semakin kuat bahkan dapat tumbuh hingga 3,68% pada kuartal II 2022. Tidak hanya kinerja dari sektor industri Makanan dan Minuman saja yang meningkat, Valuasi perusahaan sektor industri Makanan dan Minuman di pasar juga meningkat sehingga mempengaruhi nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang meningkat mampu menarik investor untuk berinvestasi pada sektor industri Makanan dan Minuman. Hingga kuartal II 2022 tercatat investasi pada sektor industri Makanan dan Minuman mencapai Rp 21,9 Triliun. Peran manajer perusahaan sangat penting dalam menjalankan kegiatan ekonomi perusahaannya, salah satunya yaitu meningkatkan nilai perusahaan demi memaksimalkan laba perusahaan. Bagi investor nilai dari sebuah perusahaan dianggap penting, karena para calon-calon investor akan melihat nilai dari sebuah perusahaan sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi pada sebuah perusahaan. Maka nilai perusahaan dapat dijadikan fokus utama sebelum berinvestasi. Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemakmuran dari pemegang saham juga tinggi. [3]

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor pertama yang memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu Pertumbuhan Perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan mendeskripsikan keuntungan di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa suatu perusahaan berkembang dengan baik, perkembangan perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kesejahteraan pemilik perusahaan serta para investor. Perusahaan yang terus bertumbuh umumnya akan memiliki prospek yang baik, hal ini dapat memberikan respon positif bagi para investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham berarti pula peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Irawati menyatakan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. [4][5][6][7][8]

Faktor kedua yang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah *Firm Size*. *Firm Size* merupakan besar kecilnya perusahaan yang dilihat berdasarkan ukuran nominal seperti jumlah aset dan total penjualan dalam satu periode penjualan perusahaan, serta kapitalisasi pasar. *Firm Size* merupakan skala untuk mengukur besar kecilnya sebuah perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin mudah perusahaan dalam mendapat hutang yang digunakan untuk modal perusahaan. Sebaliknya perusahaan kecil cenderung lebih sulit mendapatkan hutang jika dibanding perusahaan besar. Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang lebih banyak untuk dikelola sehingga membuat perusahaan menjadi lebih leluasa dalam menjalankan kegiatan operasinya. Ukuran perusahaan yang besar menandakan bahwa perusahaan tersebut bertumbuh dengan baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wansani dan Mispiyanti menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mardevi menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. [9][10][11][12]

Faktor ketiga yang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah Keputusan investasi. Keputusan Investasi merupakan kebijakan manajemen dalam penggunaan dana perusahaan yang ada pada aset dan diharapkan dapat mendatangkan keuntungan dimasa depan. Keputusan Investasi dapat tercermin dari meningkatnya aset perusahaan menjadi lebih banyak dari tahun-tahun sebelumnya. Aset perusahaan yang meningkat mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi karena aset perusahaan yang meningkat menunjukkan indikasi bahwa investasi yang dilakukan di perusahaan tersebut berhasil. Perusahaan yang memiliki prospek yang baik akan menarik para investor dalam menginvestasikan dananya. Besarnya dana investasi mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni dan Purwaningsih menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rafi menyatakan bahwa variabel keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian terdahulu yang tidak konsisten, oleh karena itu peneliti menambahkan variabel moderasi yaitu struktur modal karena struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, investor mempercayai bahwa penggunaan hutang perusahaan memiliki peluang di masa yang akan datang. Perusahaan yang memanfaatkan hutang untuk modal usahanya dapat mempercepat pertumbuhan perusahaan jika perusahaan dapat melakukan operasional usahanya dengan optimal untuk memperoleh return sesuai dengan apa yang diharapkan, hal ini membuat investor menganggap bahwa perusahaan dengan hutang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai prospek usaha yang baik untuk kedepannya, sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, oleh karena itu maka dalam penelitian ini struktur modal digunakan sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah adanya struktur modal akan mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara pertumbuhan perusahaan, *firm size* dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. [5][7] [13][14][15]

Struktur Modal merupakan perbandingan total hutang dengan total modal. Total hutang yang dimaksud adalah pendanaan jangka panjang atau hutang jangka panjang terhadap modal perusahaan. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika biaya bunga atas hutang adalah biaya yang mengurangi pajak. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fauziah dan Sudyatno menyatakan bahwa Struktur modal memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Arsyada menyatakan bahwa struktur modal mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Namun struktur modal tidak mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Magfirandito dan Adiwibowo menyatakan bahwa struktur modal memoderasi ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. [1][7][9][16][17]

Penelitian ini mengembangkan dari penelitian. Penelitian ini menambahkan variabel independen keputusan investasi mengambil dari penelitian yang dilakukan oleh. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah tahun 2016 sampai dengan 2019, sedangkan penelitian ini menggunakan periode tahun 2017 sampai dengan 2021. Objek penelitian sebelumnya merupakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini lebih berfokus pada sektor industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI. Pada penelitian sebelumnya banyak menggunakan SPSS, namun pada penelitian ini menggunakan software EvIEWS untuk menganalisis data. Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapat bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal dalam memoderasi pertumbuhan perusahaan, firm size dan keputusan investasi. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberi manfaat kepada investor dan kreditur dalam pengetahuan mengenai nilai perusahaan. [1][9]

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perbandingan total asset yang dimiliki perusahaan dengan tahun sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan yang positif ditandai dengan jumlah total asset yang meningkat dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Perusahaan yang mampu meningkatkan assetnya menunjukkan bahwa hasil operasional perusahaan meningkat yang dapat memberikan dampak pada tingkat kepercayaan investor terhadap pertumbuhan perusahaan. Sejalan dengan teori sinyal, Investor akan menilai bahwa perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi yang dilakukan. Respon positif dari investor mempengaruhi peningkatan harga saham perusahaan yang membuat nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aeni dan Asyik yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H1 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. [7][18]

Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan

Firm Size merupakan gambaran total aset yang dipunya perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mempengaruhi besarnya kepemilikan aset perusahaan tersebut. Perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal maupun eksternal. Secara internal, perusahaan mempunyai asset besar untuk operasional dan pendanaan mandiri. Secara eksternal, perusahaan memiliki daya tawar dalam mendapatkan pendanaan seperti penyertaan modal oleh investor. *Firm size* yang besar berarti bahwa perusahaan tersebut berkembang dan bertumbuh dengan baik. Firm size yang besar mampu meningkatkan nilai perusahaan. Indikasi nilai perusahaan yang meningkat dapat dilihat dari total asset perusahaan yang meningkat lebih besar dari pada total hutang yang dimiliki perusahaan. Perusahaan berskala besar cenderung mampu menarik minat investor yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat dikatakan *firm size* mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rusyanto yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan uraian diatas serta hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H2 : *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. [14][19][20]

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan untuk mengelola dana perusahaan dengan cara melepas dana (investasi) dengan mengharap adanya arus dana masuk sebagai akibat investasi tersebut. Keputusan pelepasan dana (investasi) yang tepat akan berimbang pada keuntungan perusahaan dan meningkatkan operasional perusahaan. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan akan menjadi sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki peluang pertumbuhan di masa depan sehingga membuat investor tertarik untuk melakukan investasi yang akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat terlihat bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan *signalling theory* pengeluaran investasi akan memberikan sinyal yang positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Sinyal positif inilah yang mempengaruhi kenaikan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dari Laksonodan Rahayu yang menyatakan bahwa Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H3: Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. [9][14][15]

Peran Struktur Modal Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak dana untuk melakukan ekspansinya, sehingga tingkat pertumbuhannya akan mempengaruhi komposisi struktur modal yang digunakan perusahaan sehingga diperlukan struktur modal maksimal untuk membiayai ekspansi tersebut. Struktur modal mempengaruhi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan melalui penggunaan hutang sebagai akibat dari investasi asset perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Fauziah dan Sudiyatno menyatakan bahwa struktur modal mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H4 : Struktur modal memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. [5][17][21]

Peran Struktur Modal Memoderasi Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Perusahaan dengan ukuran besar dipersepsikan lebih siap bila berhadapan dengan krisis saat mengoperasikan bisnisnya. Biasanya perusahaan besar memperoleh tanggapan positif dari pemodal, maka nilai perusahaan dapat naik. Apabila ukuran perusahaan meningkat dan struktur modal tinggi maka nilai perusahaan akan cenderung tinggi, begitu juga sebaliknya apabila ukuran perusahaan menurun dan struktur modal rendah maka nilai perusahaan akan cenderung rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Maghfirandito dan Adiwibowo menyatakan bahwa Adanya pengaruh signifikan negatif antara Interaksi Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan yaitu:

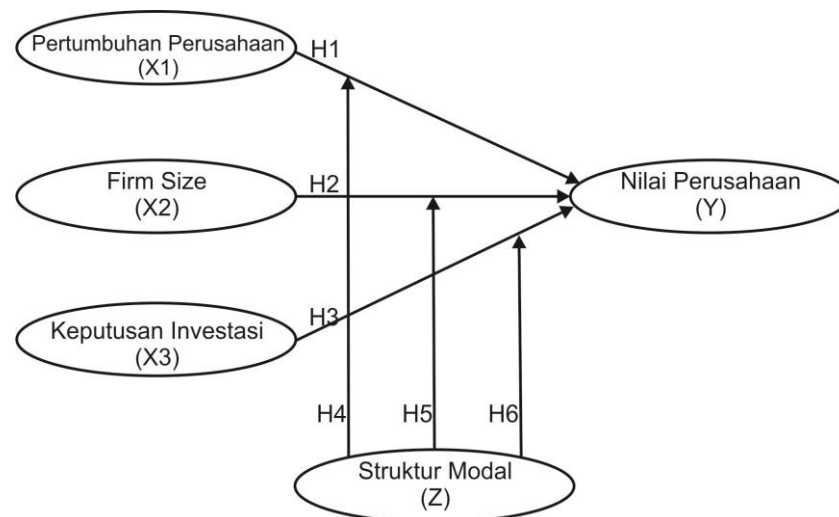
H5 : Struktur modal memoderasi pengaruh *Firm Size* terhadap nilai perusahaan. [1]

Peran Struktur Modal dalam Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi dibuat internal perusahaan dengan cara melepaskan dana kepada investor. Investasi yang baik dan struktur modal yang tinggi dari perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat memberi sinyal positif kepada investor. Perusahaan yang dapat mengirimkan sinyal positifnya ke investor, akan turut mendapat tanggapan positif dari investor, sehingga mempengaruhi harga saham di pasar modal yang turut naik. Penelitian yang dilakukan oleh Arsyada menyatakan bahwa struktur modal memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian dan hasil penelitian sebelumnya maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H6 : Struktur modal memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. [9]

Kerangka konseptual pada penelitian tentang peran struktur modal dalam memoderasi pertumbuhan perusahaan, firm size an keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :



Gambar 1 kerangka konseptual

II. METODE

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari dokumentasi publik data perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan (Y). Sementara variabel independen dalam

penelitian ini yaitu pertumbuhan perusahaan (X1), firm size (X2) dan keputusan investasi (X3). Penelitian ini menggunakan struktur modal (Z) sebagai variabel moderasi.

Populasi yang digunakan penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan tahun 2017-2021 sejumlah 43 perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI berturut-turut dari tahun 2017-2021 sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sebagai teknik sampling karena dapat menyeleksi sampel yang benar benar produktif sehingga bisa membantu menjawab rumusan masalah dengan tepat [22]. Purposive sampling diambil menggunakan kriteria :

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI	43
2	Perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI sejak tahun 2017 – 2021	(5)
3	Perusahaan sektor makanan dan minuman yang melaporkan laporan keuangan 2017-2021	(12)
4	Perusahaan sektor makanan dan minuman yang labanya positif selama periode 2017-2021	(10)
	Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	16
	Total Observasi (5 Tahun)	80

Definisi, Identifikasi dan Indikator

Nilai Perusahaan (y)

Nilai perusahaan mencerminkan kinerja dari sebuah perusahaan sehingga nilai perusahaan dianggap penting. Nilai perusahaan merupakan sebuah nilai jual dari sebuah bisnis perusahaan yang sedang beroperasi. Tingginya nilai perusahaan akan memicu persepsi positif dari para investor. Selain itu tingginya nilai perusahaan akan menimbulkan kepercayaan pasar mengenai prospek kerja perusahaan baik untuk saat ini maupun di masa yang akan datang. Berdasarkan penelitian Mediyanti Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q dengan menggunakan rumus : [23][24]

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{MVE} + \text{D})}{\text{TA}}$$

Dengan catatan :

MVE = Market Value Equity, atau nilai pasar saham perusahaan

D = Debt, total hutang perusahaan

TA = Total Aset Perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan (X1)

Pertumbuhan dalam perusahaan mengindikasikan perusahaan tersebut mengalami perkembangan dengan baik, berkembangnya perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kesejahteraan pemilik perusahaan serta investor perusahaan. Berdasarkan penelitian Maghfirandito Pertumbuhan perusahaan diukur dengan rumus: [1][5]

$$\frac{\text{Total Asset}(t) - \text{Total Asset}(t-1)}{\text{Total Asset}(t-1)} \times 100\%$$

Firm Size (X2)

Firm Size merupakan ukuran yang dapat melihat besar kecilnya perusahaan yang dilihat melalui besarnya asset, total penjualan, rata-rata total asset dan rata-rata penjualan. Berdasarkan penelitian Arsyada Firm Size diukur dengan : [9][25]

$$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

Keputusan Investasi (X3)

Keputusan investasi menyangkut bentuk investasi yang dialokasikan, baik itu dana dari dalam maupun dana dari luar perusahaan. Berdasarkan penelitian Hasanah Keputusan investasi diukur dengan menggunakan rumus *Price Earning Ratio* (PER) [26]

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Struktur Modal (Z)

Struktur modal digambarkan sebagai bentuk proporsi finansial dari sebuah perusahaan. Proporsi finansial terdiri dari modal perusahaan yang bersumber dari modal sendiri serta sumber pembiayaan perusahaan yang berupa hutang, Berdasarkan penelitian Arsyada struktur modal dihitung dengan menggunakan rumus : [9]

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel yang dilakukan dengan menggunakan *software evIEWS 12*. Pengujian yang dilakukan terdiri dari pemilihan estimasi model yang meliputi *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) serta *Random Effect Model* (REM). Estimasi pemilihan model dilakukan dengan 3 jenis tes yaitu tes *Chow* untuk memilih yang terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM), tes *Hausman* yang digunakan untuk memilih yang terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM), dan tes *Lagrange Multiplier* (LM) yang digunakan untuk memilih yang terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Multikoloniaritas, Uji Autokorelasi, serta Uji Hipotesis dan Uji Moderasi.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Pemilihan Model

Tahap pertama yang dilakukan adalah penentuan *effect* model yang akan digunakan. Estimasi pemilihan model dilakukan dengan 3 jenis tes yaitu tes *Chow*, tes *Hausman*, dan tes *Lagrange Multiplier* (LM). Berikut ini merupakan hasil dari tes *Chow* :

Tabel 2 Hasil tes *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	36.457840	(15,60)	0.0000
Cross-section Chi-square	185.117287	15	0.0000

Berdasarkan data pada tabel 2 menunjukkan bahwa *cross section chi square* menunjukkan angka 0.0000 yang dapat diartikan bahwa nilai *chi square* berada dibawah 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model *Fixed Effect* lebih baik daripada *Common Effect*

Tabel 3 Hasil tes *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.263224	4	0.6875

Berdasarkan data pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section random* menunjukkan angka 0.6875 yang dapat diartikan bahwa nilai *cross-section random* berada diatas 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model *Random Effect* lebih baik daripada *Fixed Effect*

Tabel 4 Hasil tes *Lagrange Multiplier* (LM).

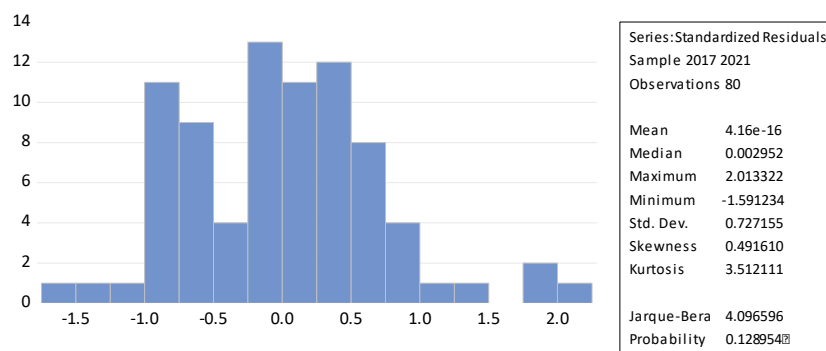
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	118.1710 (0.0000)	1.992493 (0.1581)	120.1635 (0.0000)
Honda	10.87065 (0.0000)	-1.411557 (0.9210)	6.688587 (0.0000)
King-Wu	10.87065 (0.0000)	-1.411557 (0.9210)	3.733594 (0.0001)
Standardized Honda	12.16938 (0.0000)	-1.232089 (0.8910)	4.360662 (0.0000)
Standardized King-Wu	12.16938 (0.0000)	-1.232089 (0.8910)	1.462898 (0.0717)
Gourieroux, et al.	--	--	118.1710 (0.0000)

Berdasarkan data pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai both pada Breusch-Pagan adalah $0.000 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa penggunaan *Random Effect* lebih baik daripada *Common Effect*. Sehingga dari hasil uji pemilihan model dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan *Random Effect* dalam metode regresi data panel.

B. Uji Asumsi Klasik

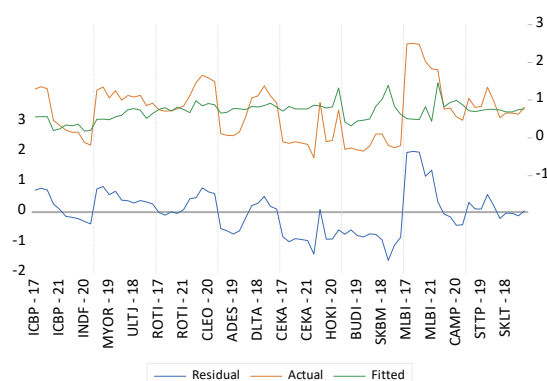
Uji Normalitas



Gambar 2 Uji Normalitas

Dari gambar 2 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas dari *Jarque-Bera Test* berada di angka $0.128954 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa uji normalitas dapat terpenuhi karena data berdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3 Uji Heteroskedastisitas

Dari gambar 3 dapat dilihat bahwa garis tidak membentuk pola dan acak sehingga bisa disimpulkan bahwa data penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikoloniaritas

Tabel 5 Uji Multikoloniaritas

	X1	X2	X3	Z
X1	1.000000	0.223445	-0.002458	0.085952
X2	0.223445	1.000000	-0.136200	0.272941
X3	-0.002458	-0.136200	1.000000	-0.006150
Z	0.085952	0.272941	-0.006150	1.000000

Berdasarkan data pada tabel 5 dapat dilihat bahwa diantara variabel tidak terjadi multikoloniaritas sebab nilai toleransinya tidak ada yang melebihi 0.90.

Uji Autokorelasi

Tabel 6 Uji Autokorelasi

Root MSE	0.240314	R-squared	0.218858
Mean dependent var	0.100312	Adjusted R-squared	0.177197
S.D. dependent var	0.273619	S.E. of regression	0.248195
Sum squared resid	4.620070	F-statistic	5.253317
Durbin-Watson stat	1.750293	Prob(F-statistic)	0.000874

Berdasarkan data pada tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1.750, yang berarti nilai ini terletak diantara -2 dan +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif dalam penelitian ini.

C. Uji Hipotesis

Tabel 7 Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.935885	2.846626	1.031356	0.3057
X1	-0.058086	0.136395	-0.425863	0.6714
X2	-0.075673	0.099081	-0.763753	0.4474
X3	0.004718	0.001204	3.917660	0.0002
Z	-0.266151	0.146382	-1.818190	0.0730

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan data pada tabel 7 dapat dilihat bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan (X1) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q karena nilai t statistik -0.425863 dengan nilai probabilitas $0.6714 > 0.05$ sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isnaeni dan penelitian Saputri yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan tidak adanya dampak yang cukup besar dari pertumbuhan perusahaan terhadap penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Peningkatan jumlah asset perusahaan yang menjadi tolak ukur pertumbuhan perusahaan tidak menjadi jaminan bahwa perusahaan mendapat penilaian yang positif dari investor. Hal tersebut dikarenakan jika pertumbuhan perusahaan tinggi maka dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan juga tinggi sehingga ketika perusahaan berfokus pada pertumbuhan perusahaan maka perusahaan akan menggunakan seluruh dananya untuk biaya pertumbuhan perusahaannya sehingga tidak terlalu memperhatikan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Hal tersebut akan menyebabkan investor tidak mempercayai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ramdhonah yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. [7][27][28][29][30]

Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *Firm Size* (X2) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q karena nilai t statistik -0.763753 dengan nilai probabilitas $0.4474 > 0.05$ sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Artinya *Firm Size* tidak lagi menjadi perhatian para investor dalam pengambilan keputusan untuk investasi. Investor akan cenderung memperhatikan faktor lain yang dianggap lebih mempengaruhi tingkat pengembalian atas investasi

yang dilakukan. Pada perusahaan yang berukuran besar, manajer akan berusaha memaksimalkan kemampuannya dalam mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Sedangkan pada perusahaan kecil, meskipun investasinya kurang besar tapi dapat memberikan keuntungan yang optimal. Perusahaan dengan total aktiva yang besar belum tentu dapat memberikan tingkat pengembalian yang besar karena asetnya lebih dominan menumpuk pada piutang dan persediaan. Perusahaan lebih mempertahankan laba dibandingkan membagikannya sebagai dividen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi dan penelitian Indrayani yang menyatakan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Maghfirandito dan Adiwibowo yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. [1][25][30][31]

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Keputusan Investasi (X3) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh Tobin's Q karena nilai t statistik 3.917660 dengan nilai probabilitas $0.0002 < 0.05$ sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Keputusan investasi merupakan salah satu faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, karena semakin baik keputusan investasi yang ditetapkan perusahaan maka semakin tinggi pula kesempatan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau tingkat pengembalian yang besar. Keputusan investasi yang tepat berdampak pada keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga keuntungan tersebut dapat menciptakan gambaran optimalnya kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan, apabila keputusan meningkat maka akan diiringi dengan meningkatnya nilai perusahaan, apabila nilai suatu perusahaan tinggi maka investor akan memiliki minat dan tertarik untuk berinvestasi. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa Investor akan menilai bahwa perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi yang dilakukan. Sehingga respon positif dari investor akan mempengaruhi peningkatan harga saham perusahaan yang membuat nilai perusahaan juga meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wahyuni dan penelitian Yuniastri yang menyatakan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Arsyada yang menyatakan bahwa Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.[9][13][32]

D. Uji Moderasi

Tabel 8 Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.841979	0.210693	3.996242	0.0001
M1	-0.127219	0.159929	-0.795469	0.4288
M2	-0.012027	0.005777	-2.081804	0.0407
M3	0.005624	0.002119	2.654258	0.0097

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan data pada tabel 8 dapat dilihat bahwa Struktur Modal yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan (M1) karena nilai statistiknya -0.795469 dengan nilai probabilitas $0.4288 > 0.05$ sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak. Perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi memerlukan kebutuhan dana yang besar pula untuk melakukan ekspansinya dalam meningkatkan pertumbuhan, maka perusahaan akan meningkatkan penggunaan hutang dalam hal ini adalah struktur modal. Namun penggunaan hutang yang semakin besar dapat meningkatkan resiko perusahaan. Perusahaan harus dapat menentukan berapa besarnya hutang yang akan digunakan agar perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena penggunaan hutang yang melebihi batas dapat menurunkan minat investor untuk berinvestasi dalam perusahaan sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rianingsih dan penelitian Arsyada yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fauziah dan Sudiyatno yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. [1][5][17][30]

Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi

Struktur Modal yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) mampu memoderasi hubungan antara *firm size* terhadap nilai perusahaan (M2) karena nilai statistiknya -2.081804 dengan nilai probabilitas $0.0407 < 0.05$ yang berarti struktur modal memperlemah hubungan antara *firm size* terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kelima (H5) diterima. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan menggunakan hutang juga semakin tinggi. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar untuk menunjang

operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan hutang apabila modal sendiri tidak mencukupi. Berdasarkan trade off theory, struktur modal yang diterapkan perusahaan sudah melewati titik optimal, sehingga manfaat dari penambahan hutang justru menjadi beban dan resiko perusahaan yang menjadi besar, karena biaya atas bunga utang lebih besar dari manfaat yang ditimbulkan. Keuntungan yang tidak optimal membuat investor menjadi kurang tertarik untuk menginvestasikan dananya di perusahaan. Investasi yang menurun akan membuat nilai perusahaan menjadi menurun. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penggunaan struktur modal untuk memperbesar ukuran perusahaan akan membuat nilai perusahaan menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maghfirandito dan Wansani yang menyatakan bahwa struktur modal memoderasi *firm size* terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Zulfa yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memoderasi *firm size* terhadap nilai perusahaan. [1][10][11][17]

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi

Struktur Modal yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (M3) karena nilai statistiknya 2.654258 dengan nilai probabilitas $0.0097 < 0.05$ sehingga hipotesis keenam (H6) diterima. Semakin tinggi proporsi hutang perusahaan maka akan semakin tinggi pula investasi yang akan diambil oleh perusahaan. Perusahaan yang mampu mengoptimalkan penggunaan struktur modalnya untuk meningkatkan laba perusahaan membuat investor tertarik untuk menginvestasikan modalnya karena akan mendapat pengembalian yang tinggi pula. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal bahwa perusahaan memberikan sinyal atau informasi kepada pihak-pihak berkepentingan mengenai komitmen yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan usaha berkelanjutan dalam jangka panjang sehingga dapat memberikan keyakinan khususnya kepada investor untuk melakukan investasi. Perhatian investor yang tinggi pada suatu perusahaan turut meningkatkan nilai bagi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Arsyada yang menyatakan bahwa struktur modal memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.[9][11][14] [33]

IV. SIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan dalam penelitian dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *Total Asset Growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena jika pertumbuhan perusahaan tinggi maka dana yang dibutuhkan untuk operasional juga tinggi sehingga perusahaan menggunakan seluruh dananya untuk biaya pertumbuhan perusahaannya dan tidak memperhatikan kesejahteraan pemegang saham. *Firm size* yang diukur dengan Ln (Total Aset) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena *Firm size* tidak lagi menjadi perhatian para investor dalam pengambilan keputusan untuk investasi. Keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, semakin baik keputusan investasi yang ditetapkan perusahaan maka semakin tinggi pula kesempatan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau tingkat pengembalian yang besar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mampu memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, penggunaan hutang untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena penggunaan hutang yang melebihi batas dapat menurunkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mampu memoderasi *Firm size* terhadap nilai perusahaan dengan moderasi negatif, perusahaan besar membutuhkan dana yang besar untuk operasionalnya. Struktur modal yang diterapkan perusahaan telah melewati titik optimal, sehingga manfaat dari penambahan hutang justru menjadi beban dan resiko perusahaan yang menjadi besar sehingga mengurangi minat investor untuk berinvestasi. Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan moderasi positif, Perusahaan yang mampu mengoptimalkan penggunaan struktur modalnya untuk meningkatkan laba perusahaan membuat investor tertarik untuk menginvestasikan modalnya karena akan mendapat pengembalian yang tinggi pula.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan masukan bagi penelitian selanjutnya serta dapat menjadi gambaran kepada perusahaan dalam menentukan faktor apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilainya. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti objek lain dan menambah objek penelitian menjadi lebih banyak agar menghasilkan hasil penelitian yang lebih bervariasi karena penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman saja. Serta dalam penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang mungkin dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

REFERENSI

- [1] M. Maghfirandito and A. S. Adiwibowo, "Struktur Modal Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Diponegoro J. Account.*, vol. 11, pp. 1–12, 2022.
- [2] I. G. P. A. O. Yunita and L. G. S. Artini, "Peran Struktur Modal Sebagai Mediator Antara Pertumbuhan Perusahaan Dan Nilai Perusahaan," *E-Jurnal Manaj. Univ. Udayana*, vol. 8, no. 12, p. 7013, 2019, doi: 10.24843/ejmunud.2019.v08.i12.p06.
- [3] S. Indrarini, *Nilai perusahaan melalui kualitas laba (Good Corporate & Kebijakan Perusahaan)*. SCOPINDO MEDIA PUSTAKA, 2019.
- [4] S. Bambu, P. V. Rate, and J. S. B. Sumarawu, "Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan konstruksi bangunan di bursa efek indonesia," *J. EMBA J. Ris. Ekon. Manajemen, Bisnis dan Akunt.*, vol. 10, no. 3, pp. 985–995, 2022.
- [5] S. Rianingsih, A. L. Wijaya, and H. P. Devi, "pengaruh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)," *Simba (Seminar Inov. Manaj. Bisnis dan Akuntansi)*, 2020.
- [6] N. M. Suastini, B. A. P. Ida, and R. Henny, "Pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur modal sebagai variabel moderasi)," *E-Jurnal Ekon. dan Bisnis Univ. Udayana*, vol. 5, no. 1, pp. 143–172, 2016.
- [7] Z. Ramdhonah, I. Solikin, and M. Sari, "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)," *J. Ris. Akunt. dan Keuang.*, vol. 7, no. 1, pp. 67–82, 2019, doi: 10.25134/ijsm.v2i1.1859.
- [8] D. M. Irawati, S. Hermuningsih, and A. Maulida, "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan," *Al-Kharaj J. Ekon. Keuang. Bisnis Syariah*, vol. 4, no. 3, pp. 813–827, 2021, doi: 10.47467/alkharaj.v4i3.741.
- [9] A. B. Arsyada, Sukirman, and I. F. S. Wahyuningrum, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating," *J. STEI Ekon.*, vol. 29, no. 01, pp. 79–89, 2020, doi: 10.36406/jemi.v29i01.338.
- [10] A. Zulfa, L. Novietta, and M. K. S. Azhar, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi," *J. Ekon. Manajemen, Akuntansi, Bisnis Digit. dan Kewirausahaan*, vol. 1, no. No. 4, pp. 335–352, 2022, [Online]. Available: <https://journal.sinergicendikia.com/index.php/inov>
- [11] S. D. Wansani and M. Mispriyanti, "Pengaruh Price Earning Ratio, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi," *J. Ilm. Mhs. Manajemen, Bisnis dan Akunt.*, vol. 4, no. 2, pp. 265–281, 2022, doi: 10.32639/jimmba.v4i2.95.
- [12] K. S. Mardevi, Suhendro, and R. R. Dewi, "Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi," *J. Paradig. Akunt.*, vol. 3, no. 4, p. 1670, 2021, doi: 10.24912/jpa.v3i4.15277.
- [13] E. Wahyuni and E. Purwaningsih, "Pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan deviden, keputusan investasi, struktur modal dan intellectual capital terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2019," *Media Akunt.*, vol. 33, no. 01, pp. 5–10, 2019.
- [14] B. S. Laksono and Y. Rahayu, "Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 10, no. 1, pp. 1–17, 2021.
- [15] M. I. Rafi, A. Nopiyanti, and A. A. S. Mashuri, "Pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan," *Konf. Ris. Nas. Ekon. Manajemen, dan Akunt.*, vol. 2, pp. 270–284, 2021.
- [16] S. Mudjijah, Z. Khalid, and D. A. S. Astuti, "Pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi variabel ukuran perusahaan," *J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 8, no. 1, pp. 41–56, 2019.
- [17] I. N. Fauziah and B. Sudiyatno, "Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018)," *Din. Akuntansi, Keuang. dan Perbank.*, vol. 9, no. 2, pp. 107–119, 2020, [Online]. Available: www.idx.co.id
- [18] N. A. M. Aeni and N. F. Asyik, "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Terhadap Pertumbuhan Perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 8, no. 7, pp. 1–17,

- 2019.
- [19] A. N. Firdaus, E. Krisnanto, and S. Kharlina, "Pengaruh Growth Opportunity, Kebijakan Dividen dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan," *Humanis*, vol. 1, no. 2, pp. 156–172, 2021.
- [20] J. V. Rusyanto, P. Van Rate, and V. N. Untu, "Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015-2019," *J. EMBA J. Ris. Ekon. Manajemen, Bisnis dan Akunt.*, vol. 10, no. 3, p. 514, 2022, doi: 10.35794/emba.v10i3.42432.
- [21] E. Gusnita and L. Martha, "Analisis struktur modal dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan di indonesia," *OSF* 6, 2019, [Online]. Available: <https://doi.org/10.31227/osf.io/ueqkz>
- [22] S. Hermawan and Amirullah, *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif & kualitatif*. 2016.
- [23] A. Sartono, *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*, Edisi 4. Yogyakarta: BPFE, 2017.
- [24] S. Mediyanti, E. Kadriyani, F. Sartika, I. N. Astuti, E. Eliana, and W. Wardayani, "Tobin ' s Q Ratio Sebagai Alat Ukur Nilai Perusahan Bank Tobin ' s Q Ratio as a Measure Tool for the Value of a Islamic," *JUPIIS J. Pendidik. Ilmu-ilmu Sos.*, vol. 13, no. 1, pp. 242–247, 2021.
- [25] L. A. Dewi and S. Praptoyo, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu Dan Ris. Akunt.*, vol. 11, no. Februari, pp. 1–19, 2022.
- [26] N. Hasanah, "Pengaruh keputusan pendanaan, pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur sub sektor food and beverege yang terdaftar di bursa efek indonesia)," *J. Bina Akunt.*, vol. 10, no. 1, pp. 1–11, 2023.
- [27] W. A. Isnaeni *et al.*, "Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan," *Rev. Appl. Account. Res.*, vol. 1, no. 1, 2021.
- [28] C. K. Saputri and A. Giovanni, "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan," *Competence J. Manag. Stud.*, vol. 15, no. 1, pp. 90–108, 2021, doi: 10.21107/kompetensi.v15i1.10563.
- [29] W. Anggara, H. Mukhzarudfa, and T. A. L, "Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017," pp. 58–70, 2019.
- [30] K. Meidiawati and T. Mildawati, "Pengaruh size, growth, profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 5, 2016.
- [31] N. K. Indrayani, I. D. M. Endiana, and I. G. A. A. Pramesti, "Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, akuntansi lingkungan, leverage dan likuiditas terhadap nilai perusahaan," *J. Kharisma*, vol. 3, no. 1, pp. 52–62, 2021.
- [32] N. P. A. Yuniastri, I. D. M. Endiana, and P. D. Kumalasari, "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2019," no. Analisa 2011, pp. 69–79, 2019.
- [33] T. Nur and W. Novitasari, "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, dan Firm Size terhadap Keputusan Investasi," *ESENSI*, vol. 20, no. 3, pp. 1–20, 2017.